

增持

——维持

洽洽食品 (002557)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年02月24日

行业: 食品饮料



分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC证书编号: S0870518070002

业绩超预期, 核心品类动力十足

基本数据 (2020.2.24)

报告日股价 (元)	41.58
12mth A 股价格区间 (元)	20.06-41.58
总股本 (百万股)	507
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	211
每股净资产 (元)	6.81
PBR (X)	6.11

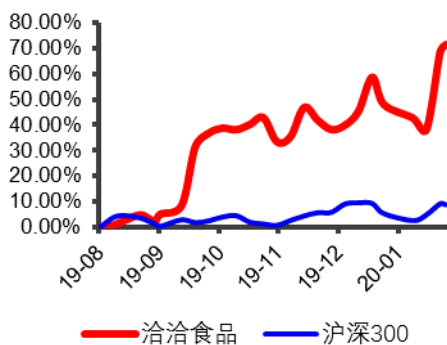
主要股东 (2019Q3)

合肥华泰集团	44.30%
香港中央结算有限公司	7.30%
万和投资	6.88%
全国社保基金一一五组合	1.97%
李刚	1.97%

收入结构 (2019H1)

葵花子	68.93%
坚果	14.05%
其他	17.01%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《洽洽食品 (002557) 2019H1 业绩点评: Q2 增速回升, 坚果毛利改善释放盈利空间》

《洽洽食品 (002557) 2019Q3 业绩点评: Q3 业绩超预期, 坚果持续发力, 品牌日渐年轻》

■ 公司动态事项

公司发布2019年业绩快报, 全年实现营收约48.37亿元, 同比增长15.25%; 实现归属净利润约6.02亿元, 同比增长39.13%。

■ 事项点评

19Q4营收提速, 20Q1预计受疫情影响程度可控

2019年公司实现营收48.37亿元, 同比增长15.25%, 其中Q4实现营收约16.18亿元, 同比增长约25.7%, 主要系传统的销售旺季(双十一、双十二)叠加2020年春节提前使得Q4销售增长较快。全年来看, 预计红袋销售保持高个位数增长, 蓝袋和黄袋分别大概率完成含税收入指引9亿元和8亿元。Q1属于公司的传统淡季, 18/19年Q1收入约占全年的24%/22%, 2月份的占比更低, 目前工厂已复工50-60%, 20年春节前公司基本完成主要产品的发货, 疫情主要影响公司产品的终端销售, 预计影响销售金额约为5000-6000万元, 暂按19年收入规模预估影响约1.0-1.2个百分点。

业绩超预期, 坚果毛利率持续改善、费用率稳定

2019年公司实现归属净利润6.02亿元, 同比增长39.13%, 全年净利率达12.45%, 创下新高。其中Q4实现归属净利润约2.01亿元, 同比增长54.62%, 季度净利率为12.42%。公司业绩超预期, 我们认为一是坚果实现农场直采降低了采购成本, 采用全自动化生产设备节省了人力成本, 毛利率持续改善; 二是公司与分众等合作, 虽加大了营销投入, 但带动了收入快增, 规模效应体现使得销售费用率基本稳定; 三是公司Q4获得部分财政补贴。

■ 投资建议

公司业绩超预期, 黄袋和蓝袋销售势头较好, 虽 Q1 受春节提前和疫情影响大概率增速放缓, 但因属传统淡季、收入份额较低, 预计影响程度可控, 全年来看公司仍有望保持稳健经营。坚果毛利率不断改善, 释放盈利弹性。我们上调盈利预测, 预计 2020-2021 年公司 EPS 分别为 1.43/1.64 元/股 (上调 13%/12%), 对应 PE 分别为 29/25 倍 (按 2020/2/24 收盘价计算)。维持“增持”评级。

■ 风险提示

食品安全风险、坚果增长不及预期、原材料价格上涨风险、固定资产折旧大幅增加等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4197.05	4837.62	5559.09	6233.79
年增长率		15.26%	14.91%	12.14%
归属于母公司的净利润	432.81	602.29	724.70	833.36

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

年增长率		39.16%	20.32%	14.99%
每股收益 (元)	0.85	1.19	1.43	1.64
PER (X)	48.71	35.00	29.09	25.30

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (按最新股本摊薄, 股价为 2020/2/24 收盘价)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	376	339	776	1599
应收和预付款项	201	239	265	300
存货	1209	1258	1453	1563
其他流动资产	1639	1639	1639	1639
长期股权投资	157	157	157	157
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1179	1205	1222	1229
无形资产和开发支出	256	249	243	236
其他非流动资产	111	39	37	35
资产总计	5128	5125	5791	6759
短期借款	590	83	0	0
应付和预收款项	928	986	1141	1426
长期借款	0	0	0	0
其他负债	251	202	202	202
负债合计	1769	1272	1343	1628
股本	507	507	507	507
资本公积	1584	1584	1584	1584
留存收益	1235	1717	2297	2964
归属母公司股东权益	3326	3808	4388	5054
少数股东权益	33	45	60	77
股东权益合计	3359	3853	4448	5132
负债和股东权益合计	5128	5125	5791	6759

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	747	828	752	1062
投资活动产生现金流量	-292	-96	-96	-96
融资活动产生现金流量	-324	-636	-219	-143
现金流量净额	139	96	437	823

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4197	4838	5559	6234
营业成本	2889	3207	3659	4072
营业税金及附加	46	53	61	68
营业费用	570	650	734	823
管理&研发费用	241	261	295	330
财务费用	-6	9	-9	-24
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	87	70	70	70
其他收益	4	0	0	0
营业利润	542	728	890	1034
营业外收支净额	31	70	70	70
利润总额	573	798	960	1104
所得税	131	184	221	254
净利润	442	615	739	850
少数股东损益	9	12	15	17
归属母公司股东净利润	433	602	725	833

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	31.16%	33.71%	34.18%	34.68%
EBIT/销售收入	13.42%	16.68%	17.11%	17.33%
销售净利率	10.45%	12.70%	13.30%	13.64%
ROE	12.92%	15.82%	16.52%	16.49%
资产负债率	31.76%	24.81%	23.20%	24.08%
流动比率	2.10	2.73	3.08	3.13
速动比率	0.28	0.45	0.77	1.17
总资产周转率	0.85	0.94	0.96	0.92
应收账款周转率	23.33	23.36	23.39	23.88
存货周转率	2.39	2.55	2.52	2.60

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

周菁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。